

애널리스트 J의 *analytic essay*

유통업

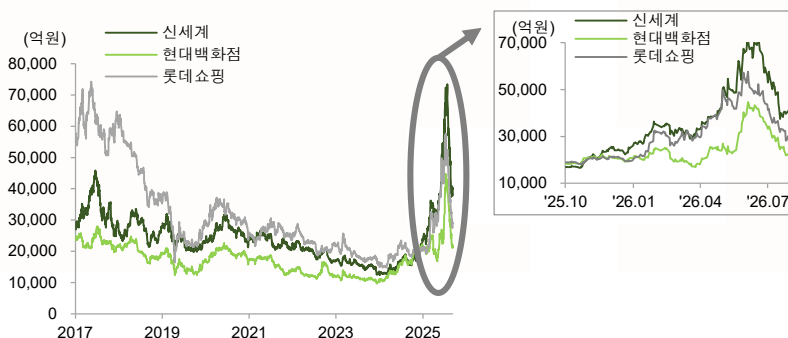
백화점, 일본처럼 된다더니?

호황 지속 백화점, 뭐가 문제?

지난 2 분기 국내 백화점들은 코로나 시기 이후 2 분기 최고 매출액과 영업이익을 시현하며 시장의 기대치를 충족시키는 실적을 달성했다. 반도체 수혜주, K 관광 본격화 등 수식어를 앞세워 한국 백화점의 리레이팅을 외치는 목소리도 커졌었다. 그럼에도 불구하고 백화점 3 사의 주가는 지난 6 월 중순을 고점으로 크게 조정받고 좀처럼 회복세를 보이지 못하고 있다[도표 1]. 2 분기 실적의 단맛을 맛보기도 전에 시장 조정과 함께 무너져 내렸다.

한국 백화점의 기존점 매출 신장률은 지난 해 10 월부터 두 자릿 수를 기록하며 본격적인 호황의 신호를 알린 이후, 올 들어서는 20% 넘는 성장률로 20 년 래 없던 호황을 보이고 있다. 6 월까지의 데이터에서도 이러한 흐름이 꺾이지 않았으며 3 분기에도 주력 상품군 성장은 견조한 것으로 파악된다[도표 2]. 당사는 이러한 흐름을 그야말로 ‘흔하지 않은 특수’라 판단하여 명품 몰림과 외국인 소비의 지속가능성에 대해서는 경계해야 함을 언급한 바 있다. 다만, 지금 수준의 조정이 적절한 것인지에 대한 고민은 다시 한번 필요한 시점이 되었다는 생각이다.

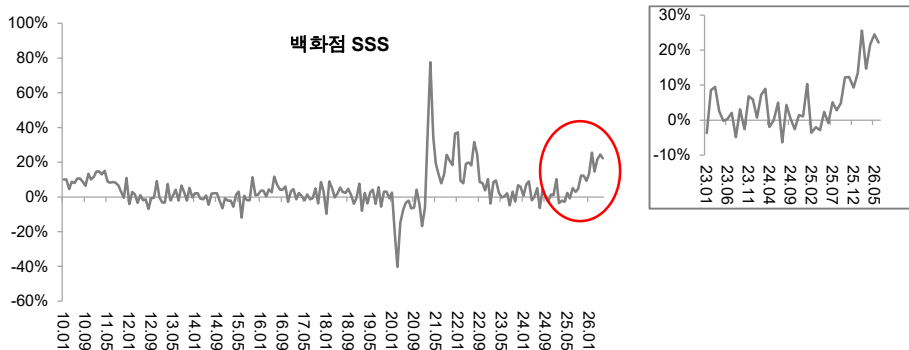
도표 1. 국내 백화점 3 사 시가총액 추이



자료: Quantwise, 신영증권 리서치센터

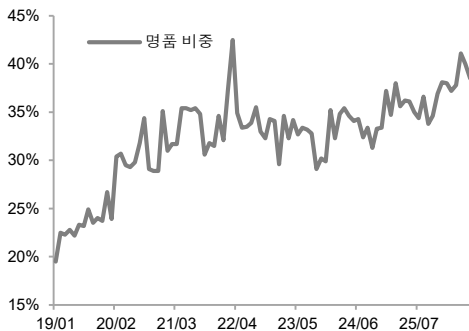
지난 1 년 여간 백화점 매출 호조를 견인한 것은 명품, 특히 초고가 보석 및 시계류였다. 내국인뿐만 아니라 방한외국인의 해당 품목 소비가 두드러졌고, 이에 고마진 상품군인 패션수요 회복세가 더해지며 백화점은 성장과 수익성 두 마리 토끼를 잡을 수 있었다. 상반기 외국인의 국내 백화점 매출 비중은 약 7~8%에 달하여 기존점 매출 성장률의 2%pt 를 좌우할 정도로 존재감이 높아졌다.

도표 2. 백화점 기존점 매출 신장률 추이



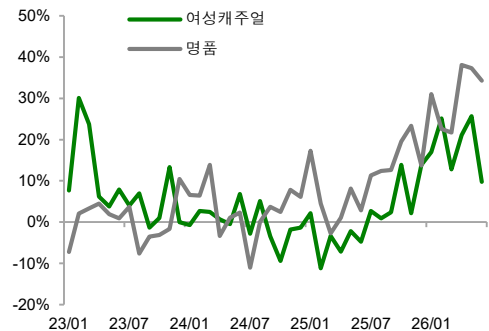
자료: 산자부, 신영증권 리서치센터

도표 3. 백화점 명품 매출 비중 추이



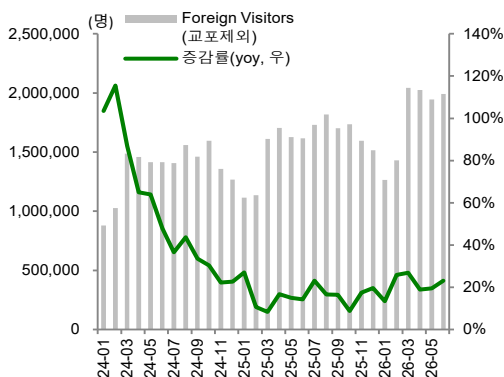
자료: 산자부, 신영증권 리서치센터

도표 4. 백화점 명품 및 패션 매출 증가율 비교



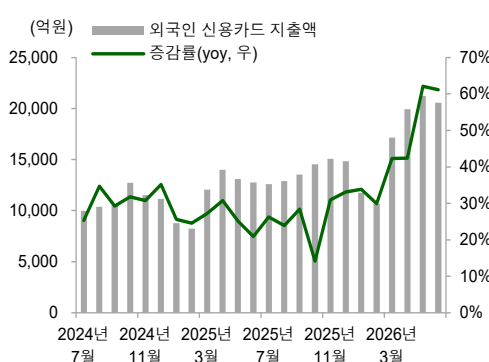
자료: 산자부, 신영증권 리서치센터

도표 5. 방한 외국인 추이



자료: 문화체육관광부, 신영증권 리서치센터

도표 6. 방한 외국인 신용카드 지출액 추이

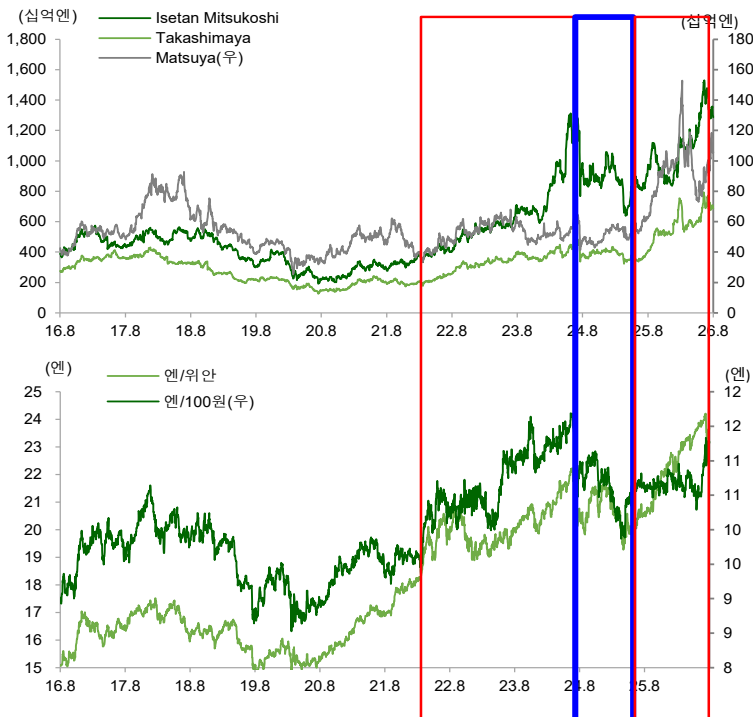


자료: 문화체육관광부, 신영증권 리서치센터

백화점은 전통적인 내수업이고 또 장치산업이다. 소비인구 증가가 정체되는 상황에서 성장이 힘들다는 뜻이다. 그런데 방한 외국인의 수요를 흡수할 수 있다면 전혀 다른 스토리가 펼쳐진다. 면세수요를 백화점이 가져갈 수 있다면, 그리고 한국을 방문하고자 하는 외국인이 지속적으로 증가한다면 장기적인 관점에서 백화점은 매력적인 주식이 될 수 있다. 백화점 3 사의 주가가 다시 내려 앉은 이 시점에서, 지난 상반기에 시장에서 한창 거론했던 일본을 다시 들여다보자.

한국의 방한 외국인 수는 2025 년 기준 약 1,890 만명으로 코로나 이후 최고치를 경신하는 중이다. 일본 역시 마찬가지인데 그 규모 면에서 비교되지 않는다. 방일 외국인 수는 전년 기준 약 4,270 만명으로 사상 최대치였는데 우리가 그러하듯 방일 외국인의 1, 2 위 국적은 단연 한국과 중국이다. 이 역시 규모에서는 차이를 보이는데 한국을 방문하는 일본, 중국인대비 일본을 방문하는 한국, 중국인은 각각 많게는 2 배, 3 배에 이른다. 눈에 띄는 점은 미주, 구주로부터의 방일 여행객 역시 방한객의 서너 배에 이르고 이들은 한국인 대비 여행 지출액이 매우 큰 편이라는 점이다. 외국인 관광객 수와 이들 객단가의 조합이 백화점 매출을 구성한다고 보면, 한국 백화점 리레이팅에 중요한 요건은 장기적으로는 한국의 관광입지, 단기적으로는 환율이다. [도표 7]은 일본 유통상장사 중 백화점 사업비중이 높은 3 사의 시가총액과 환율의 관계를 나타낸다. 엔저 시점과 엔고 시점의 백화점 투심이 달라지는 행태가 관찰되며 특히 외국인 의존도가 높은 기업(마쓰야 긴자)은 환율에 따른 변동성이 상대적으로 크게 관찰되는 모습이다. 참고로 이들 일본 주요 백화점들의 주가는 15 배~25 배 PER 을 부여받고 있다. 국내 백화점들의 12 개월 예상 PER 이 다시 8 배 수준으로 떨어진 것과는 비교된다.

도표 7. 일본 주요 백화점 시가총액과 엔화 환율 추이 비교



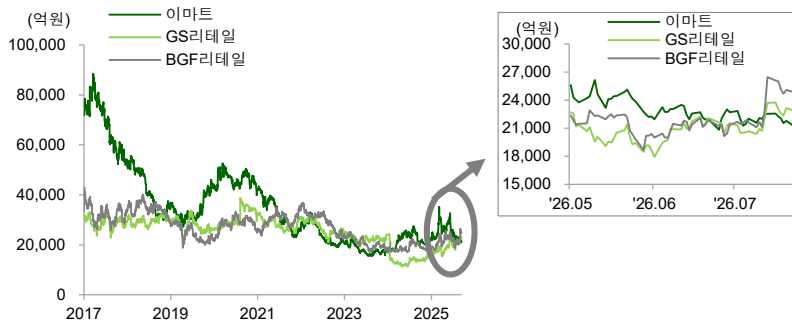
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

한국의 상황에 대입해 보면, 방한 외국인 중 구주와 미주 비중이 높아지고 있다는 점과 쇼핑성향이 전세계에서 가장 높은 중국을 곁에 두고 있다는 점은 장기적으로 분명 긍정적인 요인이다. 다만, 단기적으로는 비교적 오랜 기간 지속되던 원화약세 상황의 반전이 부담 요인이다. 그럼에도 불구하고 고가품 소비를 꾸준히 소화하는 내수 고객의 기반이 견조한 상황에서 중장기적으로 방한 외국인 수요를 흡수할 수 있는 가능성을 보인 한국 백화점들에 대한 관심은 지속해야 한다는 생각이다. 특히 주가가 고공행진을 하던 몇 달 전과 달리 고점대비 약 40% 조정을 받은 지금 상황은, 한국 백화점들의 체력에 대해 중장기적인 매력도를 점검할 적절한 시점이다. 당사는 신세계(004170)와 현대백화점(069960)을 선호주로 추천한다.

한편, 대형마트와 편의점은 어떻게 봐야할까? 스타벅스 스캔들로 2 분기 적자를 시현한 이마트, 고유가 피해보상 및 효율화 작업 효과로 실적이 턴어라운드 되고 있는 편의점 모두 업종 내에서는 관심을 끄는 이슈다. 결론적으로, 그럼에도 불구하고 가치대비 가격이 싸다고 판단되는 회사는 이마트다. 편의점은 점포효율화 작업이 일단락되며 매출과 수익성이 회복되는 구간에 진입했으나 장기적인 성장 비전이 지금의 밸류에이션을 충분히 설명하는지에 대해서는 여전히 의문이 있다.

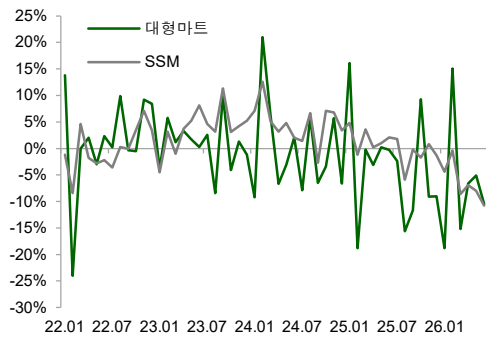
이마트를 언급할 때는 ‘그럼에도 불구하고’라는 수식어가 늘 필요하다. 언제 어떤 악재가 어디서 터질지 모른다는 불안감이 그야말로 이 회사의 맘이 될 정도다. 믿었던 스타벅스마저 실적에 충격을 줄 수 있다는 점은 투자자들에게 피로감을 더한다. 하지만 이러한 악재도 상당 부분은 시간이 해결해주는 가운데 본업의 경쟁력 회복, 슈퍼 사업의 선전, 프라퍼티 등 여타 우량한 종속회사들의 가치는 분명 인정받을 만 하다는 판단이다.

도표 8. 국내 대형마트 및 편의점 시가총액 추이



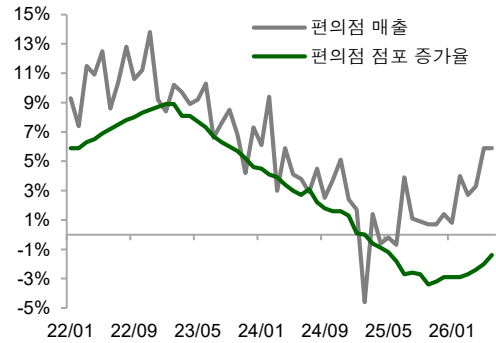
자료: Quantwise, 신영증권 리서치센터

도표 9. 대형마트 및 SSM 기준점 매출 신장률 추이



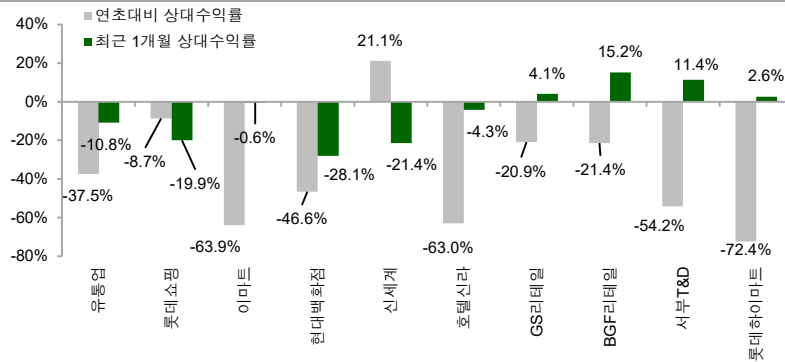
자료: 산자부, 신영증권 리서치센터

도표 10. 편의점 매출 점포 및 매출증가율 추이



자료: 산자부, 신영증권 리서치센터

도표 11. 주요 유통주 상대수익률 비교



자료: Quantwise, 신영증권 리서치센터

도표 12. 주요 기업 분기별 실적 정리

(단위: 억원)

기 업	실 적	2025A				2026F				연간		
		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26A	2Q26A	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
현대 백화점	총매출액	25,546	24,741	23,197	25,229	23,056	25,457	25,539	27,472	98,713	101,524	107,971
	증가율(yoy)	5.0%	-0.1%	-4.6%	-7.3%	-9.7%	2.9%	10.1%	8.9%	-1.9%	2.8%	6.4%
	영업이익	1,125	869	727	1,059	988	793	886	1,312	3,779	3,979	4,746
	증가율(yoy)	63.3%	102.8%	12.5%	-1.7%	-12.2%	-8.7%	21.9%	23.8%	33.1%	5.3%	19.3%
	영업이익률	4.4%	3.5%	3.1%	4.2%	4.3%	3.1%	3.5%	4.8%	3.8%	3.9%	4.4%
	지배순이익	679	451	453	494	682	687	555	624	2,077	2,549	3,040
	증가율(yoy)	-0.6%	흑전	113.4%	146.8%	0.5%	52.4%	22.6%	26.3%	흑전	22.7%	19.2%
신세계	총매출액	28,780	28,958	28,143	34,196	32,144	31,414	30,131	36,443	120,077	130,133	137,617
	증가율(yoy)	2.1%	4.1%	3.9%	7.3%	11.7%	8.5%	7.1%	6.6%	4.4%	8.4%	5.8%
	영업이익	1,323	753	998	1,725	1,978	1,671	1,423	2,324	4,800	7,397	7,734
	증가율(yoy)	-18.8%	-35.9%	7.3%	66.5%	49.5%	121.8%	42.7%	34.7%	0.6%	54.1%	4.6%
	영업이익률	4.6%	2.6%	3.5%	5.0%	6.2%	5.3%	4.7%	6.4%	4.0%	5.7%	5.6%
	지배순이익	575	-23	352	-765	1,202	901	787	1,393	139	4,284	5,008
	증가율(yoy)	-44.1%	적전	67.3%	적지	108.9%	흑전	123.5%	흑전	-87.1%	2,973.5%	16.9%
이마트	총매출액	75,855	73,591	77,209	76,421	74,498	72,433	79,280	75,856	303,076	302,068	313,115
	증가율(yoy)	0.3%	-0.4%	-1.8%	0.5%	-1.8%	-1.6%	2.7%	-0.7%	-0.4%	-0.3%	3.7%
	영업이익	1,593	216	1,514	-99	1,783	-430	1,804	1,196	3,225	4,353	5,692
	증가율(yoy)	238.2%	흑전	35.6%	적지	11.9%	적전	19.1%	흑전	584.8%	35.0%	30.7%
	영업이익률	2.1%	0.3%	2.0%	-0.1%	2.4%	-0.6%	2.3%	1.6%	1.1%	1.4%	1.8%
	지배순이익	708	-523	2,659	-1,482	598	-1,563	1,068	466	1,362	569	2,363
	증가율(yoy)	157.3%	적지	120.5%	적지	-15.5%	적지	-59.8%	흑전	흑전	-58.2%	314.9%
BGF 리테일	매출액	20,165	22,901	24,622	22,924	21,204	24,268	25,722	24,283	90,612	95,477	99,866
	증가율(yoy)	3.2%	4.0%	5.9%	3.4%	5.2%	6.0%	4.5%	5.9%	4.2%	5.4%	4.6%
	영업이익	226	694	976	643	381	849	1,107	690	2,539	3,027	3,302
	증가율(yoy)	-30.7%	-8.9%	7.1%	24.4%	68.4%	22.2%	13.4%	7.4%	0.9%	19.2%	9.1%
	영업이익률	1.1%	3.0%	4.0%	2.8%	1.8%	3.5%	4.3%	2.8%	2.8%	3.2%	3.3%
	지배순이익	134	528	793	498	293	568	828	512	1,953	2,201	2,457
	증가율(yoy)	-42.9%	-9.7%	13.5%	14.5%	119.2%	7.6%	4.4%	2.8%	0.0%	12.7%	11.6%
GS 리테일	매출액	27,498	29,762	32,054	30,260	28,549	31,751	33,233	31,470	119,574	125,003	130,082
	증가율(yoy)	1.8%	1.3%	5.3%	4.4%	3.8%	6.7%	3.7%	4.0%	3.3%	4.5%	4.1%
	영업이익	418	858	1,111	533	583	1,094	1,192	672	2,921	3,541	3,597
	증가율(yoy)	-15.9%	6.0%	31.6%	30.4%	39.4%	27.5%	7.2%	26.0%	14.1%	21.2%	1.6%
	영업이익률	1.5%	2.9%	3.5%	1.8%	2.0%	3.4%	3.6%	2.1%	2.4%	2.8%	2.8%
	지배순이익	67	153	945	-731	431	652	880	319	434	2,281	2,429
	증가율(yoy)	-81.1%	-74.4%	흑전	적지	539.9%	326.6%	-6.9%	흑전	1604.9%	425.2%	6.5%

자료: 회사, 신영증권 리서치센터

신세계(004170.KS)

체력은 더할 나위 없이 좋습니다

매수(유지)

현재주가(8/18) 424,500 원

목표주가(12M, 유지) 500,000 원

Valuation Indicator

(배, %)	25A	26F	27F
PER	171.5	9.4	8.0
PBR	0.5	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.0	9.2	8.3
ROE	0.3	9.3	10.1
DPS	5,200	5,200	5,200

Key Data

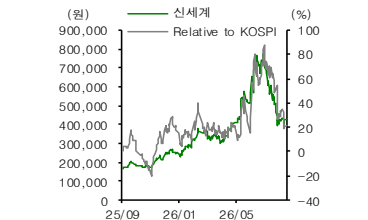
(기준일: 2026. 8. 18)

KOSPI(pt)	6869.83
KOSDAQ(pt)	834.20
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	40,095
발행주식수(천주)	9,445
평균거래량(3M, 주)	104,368
평균거래대금(3M, 백만원)	60,258
52 주 최고/최저	776,000 / 161,200
52 주 일간 Beta	0.8
배당수익률(26F, %)	0.9
외국인지분율(%)	29.0
주요주주 지분율(%)	
정유경 외 3 인	29.8 %
국민연금공단	12.7 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-27.9	-15.6	16.6	160.4
KOSPI 대비 상대수익률	-28.4	-7.7	-6.5	20.4

Company vs KOSPI composite



단기 급락은 저점매수의 좋은 기회

- 신세계는 백화점 호황 시기와 주요 점포 리뉴얼 효과가 더해지며 실적 극대화의 전형적인 모범 사례를 보이고 있음.
- 면세부문 역시 당초 예상을 크게 상회하는 수준의 이익을 실현하며 연간 전사 실적에 기여할 전망이다
- 외국인 수요를 흡수할 수 있는 입지 보유, 고급 백화점 운영 능력 입증 등 중장기 체력은 견조하다는 판단이며 따라서 최근의 단기 주가 조정은 저점 매수에 좋은 기회라 생각함
- 목표주가 500,000 원과 투자 의견 매수 유지함

도표 1. 신세계 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
총매출액	28,780	28,958	28,143	34,196	32,144	31,414	30,131	36,443	120,077	130,133	137,617
증가율	2.1%	4.1%	3.9%	7.3%	11.7%	8.5%	7.1%	6.6%	4.4%	8.4%	5.8%
백화점	17,884	17,432	17,086	21,502	20,224	20,139	19,066	23,755	73,902	83,184	88,794
면세점	6,372	6,845	6,212	6,880	6,641	6,200	5,902	6,536	26,310	25,279	26,322
영업이익	1,323	753	998	1,725	1,978	1,671	1,423	2,324	4,800	7,397	7,734
증가율	-18.8%	-35.9%	7.3%	66.5%	49.5%	121.8%	42.7%	34.7%	0.6%	54.1%	4.6%
영업이익률	4.6%	2.6%	3.5%	5.0%	6.2%	5.3%	4.7%	6.4%	4.0%	5.7%	5.6%
백화점	1,072	702	839	1,433	1,404	1,083	1,000	1,689	4,046	5,176	5,334
면세점	-23	-15	-56	20	106	333	120	200	-75	760	813
지배순이익	575	-23	352	-765	1,202	901	787	1,393	139	4,284	5,008
증가율	-44.1%	적전	67.3%	적지	108.9%	흑전	123.5%	흑전	-87.1%	2,973.5%	16.9%

자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 신세계 Valuation Table

(단위: 억원)

영업가치	26F NOPLAT	적용 PER	적정가치	비고
백화점	3,392	12.0	40,708	26F NOPAT 에 당사 유통업 Target 배수 12 배 적용
투자자산가치	지분율/주식수	적용 PER	적정가치	비고
종속, 관계기업 및 매도금융자산				
면세업	100.0%	9.6	5,527	26F NOPLAT 기준, 당사 유통업 Target 배수 20% 할인 적용
신세계인터내셔널	38.9%		1,238	당사 목표가 30% 할인
신세계사이먼	25.0%	9.6	1,920	26F 순이익에 당사 유통업 Target 배수 20% 할인 적용
신세계센트럴	60.0%		11,115	장부가액 반영
삼성생명지분가치	4,381,333 주	@250,000 원	5,477	주당 25 만원을 50% 할인 적용
순차입금 차감			18,000	2026F 신세계 별도 기준, 면세(신세계 DF) 포함
신세계 적정가치			47,984	
총발행주식수(주)			9,445,181	자기주식수 677,500 주(7.2%) 보유
주당적정가치(원)			508,030	

자료: 신영증권 리서치센터

신세계(004170.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	65,704	69,295	74,289	78,531	84,093
증가율(%)	3.4	5.5	7.2	5.7	7.1
매출원가	25,177	27,364	28,784	30,686	33,322
원가율(%)	38.3	39.5	38.7	39.1	39.6
매출총이익	40,527	41,931	45,505	47,845	50,772
매출총이익률(%)	61.7	60.5	61.3	60.9	60.4
판매비와 관리비 등	35,757	37,132	38,108	40,111	42,613
판매비율(%)	54.4	53.6	51.3	51.1	50.7
영업이익	4,770	4,800	7,397	7,734	8,159
증가율(%)	-25.4	0.6	54.1	4.6	5.5
영업이익률(%)	7.3	6.9	10.0	9.8	9.7
EBITDA	9,579	9,815	12,565	12,889	12,781
EBITDA마진(%)	14.6	14.2	16.9	16.4	15.2
순금융손익	-1,575	-1,702	-415	968	1,125
이자손익	-1,543	-1,572	-1,503	-1,186	-931
외화관련손익	-308	-33	-4	-4	-4
기타영업외손익	-1,126	-1,653	116	106	96
종속및관계기업 관련손익	-123	-123	-9	-11	-12
법인세차감전계속사업이익	1,946	1,322	7,088	8,797	9,368
계속사업손익법인세비용	80	676	1,658	2,120	2,257
세후종단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,866	646	5,430	6,678	7,111
증가율(%)	-40.2	-65.4	740.6	23.0	6.5
순이익률(%)	2.8	0.9	7.3	8.5	8.5
지배주주지분 당기순이익	1,078	139	4,284	5,008	5,333
증가율(%)	-52.1	-87.1	2,982.0	16.9	6.5
기타포괄이익	689	2,182	-690	-690	-690
총포괄이익	2,555	2,828	4,740	5,987	6,421

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	7,758	9,906	10,254	14,894	12,775
당기순이익	1,866	646	5,430	6,678	7,111
현금유출이없는비용및수익	8,548	9,830	8,343	8,475	7,827
유형자산감가상각비	4,261	4,398	4,552	4,678	4,254
무형자산상각비	548	617	617	477	368
영업활동관련자산부채변동	-411	1,371	-358	3,046	1,025
매출채권의감소(증가)	1,274	-35	-828	-163	-230
재고자산의감소(증가)	-776	324	-939	1,501	-618
매입채무의증가(감소)	29	984	1,450	1,751	1,919
투자활동으로인한현금흐름	-9,814	-6,460	-2,564	-68	-73
투자자산의 감소(증가)	466	-2,246	-490	-492	-493
유형자산의 감소	105	40	0	0	0
CAPEX	-8,954	-4,909	-5,000	-2,500	-2,500
단기금융자산의감소(증가)	977	-2,306	96	93	90
재무활동으로인한현금흐름	-169	-815	3,546	-2,444	-2,444
장기차입금의증가(감소)	2,023	-2,167	4,000	0	0
사채의증가(감소)	1,734	4,980	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-10	0	0
기타현금흐름	24	-5	-1,537	-1,537	-1,537
현금의 증가	-2,200	2,627	9,700	10,845	8,722
기초현금	8,025	5,825	8,451	18,151	28,996
기말현금	5,825	8,451	18,151	28,996	37,718

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	23,427	27,667	39,079	48,536	58,061
현금및현금성자산	5,825	8,451	18,151	28,996	37,718
매출채권 및 기타채권	5,966	5,860	6,688	6,851	7,081
재고자산	9,791	9,289	10,227	8,726	9,344
비유동자산	127,291	130,666	130,978	128,804	127,163
유형자산	77,954	77,948	78,396	76,218	74,463
무형자산	5,741	6,422	5,805	5,328	4,960
투자자산	22,391	24,514	24,995	25,476	25,957
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	150,718	158,333	170,057	177,340	185,224
유동부채	49,474	51,757	55,207	56,958	58,877
단기차입금	8,854	10,451	12,451	12,451	12,451
매입채무및기타채무	18,029	19,820	21,270	23,021	24,940
유동성장기부채	10,715	11,095	11,095	11,095	11,095
비유동부채	37,497	40,852	44,852	44,852	44,852
사채	20,931	21,976	21,976	21,976	21,976
장기차입금	1,200	2,066	6,066	6,066	6,066
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	86,971	92,610	100,060	101,811	103,729
지배주주지분	42,651	44,553	47,681	51,543	55,730
자본금	492	492	482	482	482
자본잉여금	4,239	4,239	4,239	4,239	4,239
기타포괄이익누계액	2,669	4,818	4,128	3,438	2,748
이익잉여금	37,176	36,576	40,404	44,956	49,833
비지배주주지분	21,096	21,170	22,317	23,986	25,764
자본총계	63,747	65,724	69,998	75,529	81,494
총차입금	51,941	54,653	60,653	60,653	60,653
순차입금	45,049	42,857	39,363	28,611	19,980

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	10,948	1,440	45,119	53,023	56,463
BPS	452,779	478,220	521,459	562,350	606,681
DPS	4,500	5,200	5,200	5,200	5,200
Multiples (배)					
PER	12.1	171.5	9.4	8.0	7.5
PBR	0.3	0.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.3	9.0	9.2	8.3	7.8
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-52.1%	-86.8%	3032.6%	17.5%	6.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	-15.8%	2.5%	28.0%	2.6%	-0.8%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	2.9%	1.0%	8.0%	9.2%	9.1%
ROE(지배순이익 기준)	2.5%	0.3%	9.3%	10.1%	9.9%
ROIC	4.8%	3.7%	6.8%	7.3%	8.1%
WACC	4.5%	3.6%	5.2%	5.2%	5.2%
안전성(%)					
부채비율	136.4%	140.9%	142.9%	134.8%	127.3%
순차입금비율	70.7%	65.2%	56.2%	37.9%	24.5%
이자보상배율	2.4	2.5	3.5	3.6	3.8

현대백화점(069960.KS)

미운 오리지만

매수(유지)

현재주가(8/18) 100,000 원
목표주가(12M, 유지) 140,000 원

Valuation Indicator

(배, %)	25A	26F	27F
PER	9.7	8.6	7.1
PBR	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.4	7.1	6.3
ROE	4.6	5.5	6.2
DPS	2,150	2,150	2,150

Key Data

(기준일: 2026. 8. 18)

KOSPI(pt)	6869.83
KOSDAQ(pt)	834.20
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	21,565
발행주식수(천주)	21,565
평균거래량(3M, 주)	202,057
평균거래대금(3M, 백만원)	29,815
52 주 최고/최저	207,000 / 69,800
52 주 일간 Beta	0.6
배당수익률(26F, %)	1.8
외국인지분율(%)	28.8
주요주주 지분율(%)	
현대지에프홀딩스 외 2 인	44.0 %
국민연금공단	13.5 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-36.5	-10.7	-8.9	39.5
KOSPI 대비 상대수익률	-36.9	-2.3	-27.0	-35.5

Company vs KOSPI composite



지누스가 부담이지만 동시에 레버리지 포인트

- 백화점은 예상대로 건조한 영업이익 시현하며 호황을 입증함
- 종속회사인 지누스의 실적 부진 역시 예상 수준의 부담을 안김. 지누스 비즈니스 모델 전반에 대한 점검과 함께 효율화 작업이 본격적으로 이루어질 것으로 예상되며 이 경우 내년부터는 연결 기준 적자 부담은 현저하게 낮아질 것으로 기대함
- 목표주가 140,00 원과 투자의견 매수 유지함

도표 1. 현대백화점 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

구 분	2025A				2026				연간		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26A	2Q26A	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
총매출액	25,546	24,741	23,197	25,229	23,056	25,457	25,539	27,472	98,713	101,524	107,971
증가율(YoY)	5.0%	-0.1%	-4.6%	-7.3%	-9.7%	2.9%	10.1%	8.9%	-1.9%	2.8%	6.4%
백화점	17,391	17,013	16,896	19,696	18,301	18,288	17,909	20,484	70,995	74,983	77,620
면세점	5,889	5,637	3,871	3,737	3,589	5,329	4,709	4,561	19,134	18,187	20,816
영업이익	1,125	869	727	1,059	988	793	886	1,312	3,779	3,979	4,746
증가율(YoY)	63.3%	102.8%	12.5%	-1.7%	-12.2%	-8.7%	21.9%	23.8%	33.1%	5.3%	19.3%
영업이익률	4.4%	3.5%	3.1%	4.2%	4.3%	3.1%	3.5%	4.8%	3.8%	3.9%	4.4%
백화점	972	693	893	1,376	1,358	1,102	1,075	1,475	3,934	5,009	4,948
면세점	-19	-13	13	21	34	62	65	40	2	201	221
지배순이익	679	451	453	494	682	687	555	624	2,077	2,549	3,040
증가율(YoY)	-0.6%	흑전	113.4%	146.8%	0.5%	52.4%	22.6%	26.3%	흑전	22.7%	19.2%

자료: 현대백화점, 신영증권 리서치센터

도표 2. 현대백화점 목표주가 산정 내역

(단위: 억원)

영업가치	12m fwd NOPLAT	적용 PER(배)	적정가치	비고
백화점	2,852	12.0	34,228	당사 유통업 Target PER 12 배 적용, 한무쇼핑 지분 감안
면세점	159	10.8	1,721	당사 유통업 Target PER 12 배 10% 할인 적용
순차입금 차감			5,000	2026 년 예상, 별도기준이며 한무쇼핑, 디에프(면세) 포함
현대백화점 적정가치			30,949	
총발행주식수(주)			21,564,912	참고: 자사주 1.08% 보유
주당적정가치(원)			143,516	

자료: 신영증권 리서치센터

현대백화점(069960.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	41,876	42,303	44,648	50,259	53,342
증가율(%)	-0.5	1.0	5.5	12.6	6.1
매출원가	17,222	16,804	15,890	16,672	17,270
원가율(%)	41.1	39.7	35.6	33.2	32.4
매출총이익	24,654	25,499	28,758	33,587	36,072
매출총이익률(%)	58.9	60.3	64.4	66.8	67.6
판매비와 관리비 등	21,814	21,719	24,779	28,842	31,028
판매비율(%)	52.1	51.3	55.5	57.4	58.2
영업이익	2,840	3,779	3,979	4,746	5,044
증가율(%)	-6.4	33.1	5.3	19.3	6.3
영업이익률(%)	6.8	8.9	8.9	9.4	9.5
EBITDA	7,124	8,118	8,042	8,833	9,269
EBITDA마진(%)	17.0	19.2	18.0	17.6	17.4
순손익	-473	-441	-380	-452	-474
이자손익	-494	-434	2,487	2,574	3,026
외환관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2,561	-2,153	154	120	120
종속및관계기업 관련손익	254	48	55	56	58
법인세차감계속사업이익	61	1,234	3,807	4,470	4,748
계속사업손익법인세비용	69	-182	1,073	1,229	1,306
세후종단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-8	1,415	2,734	3,241	3,443
증가율(%)	적지	흑전	93.2	18.5	6.2
순이익률(%)	0.0	3.3	6.1	6.4	6.5
지배주주지분 당기순이익	-359	2,077	2,549	3,040	3,226
증가율(%)	적지	흑전	22.7	19.3	6.1
기타포괄이익	231	121	33	33	33
총포괄이익	224	1,537	2,767	3,275	3,476

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	30,462	30,822	39,707	41,351	45,526
현금및현금성자산	1,259	2,799	11,553	11,866	14,516
매출채권 및 기타채권	11,128	9,234	11,319	11,379	11,929
재고자산	6,168	4,561	3,572	4,370	4,638
비유동자산	81,715	81,676	86,451	87,364	86,139
유형자산	57,896	59,843	59,434	60,955	60,297
무형자산	12,216	9,623	15,417	14,808	14,242
투자자산	3,283	3,569	2,960	2,960	2,960
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	112,177	112,498	126,158	128,715	131,665
유동부채	32,880	37,337	46,241	45,983	45,915
단기차입금	3,587	5,957	10,957	10,457	10,157
매입채무및기타채무	13,548	13,407	13,716	14,457	15,190
유동성장기부채	5,563	6,368	9,868	9,368	8,868
비유동부채	16,953	12,053	14,553	14,553	14,553
사채	5,192	2,894	5,394	5,394	5,394
장기차입금	2,111	651	651	651	651
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	49,833	49,391	60,795	60,536	60,468
지배주주지분	43,954	45,495	47,566	50,180	52,981
자본금	1,170	1,170	1,117	1,117	1,117
자본잉여금	6,121	6,121	6,121	6,121	6,121
기타포괄이익누계액	252	393	427	460	493
이익잉여금	37,537	39,201	41,292	43,873	46,640
비지배주주지분	18,391	17,612	17,797	17,998	18,215
자본총계	62,344	63,107	65,363	68,179	71,196
총차입금	24,408	25,593	36,593	35,593	34,793
순차입금	22,838	22,533	12,706	11,384	7,925

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	7,339	9,862	6,981	6,690	6,827
당기순이익	-8	1,415	2,734	3,241	3,443
현금유출이없는비용및수익	7,894	7,235	2,595	2,687	2,447
유형자산감가상각비	3,602	3,685	3,409	3,479	3,658
무형자산상각비	682	654	654	609	567
영업활동관련자산부채변동	902	2,949	239	-582	-783
매출채권의감소(증가)	767	1,645	-2,084	-60	-550
재고자산의감소(증가)	181	1,600	989	-799	-268
매입채무의증가(감소)	-306	-259	309	741	732
투자활동으로인한현금흐름	-1,926	-6,926	3,099	-6,002	-4,001
투자자산의 감소(증가)	5,076	-286	664	56	58
유형자산의 감소	411	129	0	0	0
CAPEX	-4,747	-5,793	-3,000	-5,000	-3,000
단기금융자산의감소(증가)	613	37	36	-8	-9
재무활동으로인한현금흐름	-5,856	-1,377	9,240	-2,704	-2,504
장기차입금의증가(감소)	1,900	500	0	0	0
사채의증가(감소)	1,996	2,393	2,500	0	0
자본의증가(감소)	0	0	-53	0	0
기타현금흐름	62	-19	-10,566	2,329	2,329
현금의 증가	-381	1,540	8,754	313	2,650
기초현금	1,641	1,259	2,799	11,553	11,866
기말현금	1,259	2,799	11,553	11,866	14,516

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	-1,543	9,177	11,636	14,095	14,960
BPS	198,360	206,105	225,875	237,998	250,987
DPS	1,400	2,150	2,150	2,150	2,150
Multiples (배)					
PER	na	9.7	8.6	7.1	6.7
PBR	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.3	7.4	7.1	6.3	5.7
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	흑전	26.8%	21.1%	6.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	-2.1%	14.0%	-0.9%	9.8%	4.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	0.0%	2.3%	4.3%	4.9%	4.9%
ROE(지배순이익 기준)	-0.8%	4.6%	5.5%	6.2%	6.3%
ROIC	-2.1%	3.4%	3.8%	4.4%	4.7%
WACC	2.0%	5.7%	4.7%	4.8%	4.8%
안전성(%)					
부채비율	79.9%	78.3%	93.0%	88.8%	84.9%
순차입금비율	36.6%	35.7%	19.4%	16.7%	11.1%
이자보상배율	2.8	4.1	3.0	3.7	4.0

현대지에프홀딩스(005440.KS)

탄탄한 지주사

매수(유지)

현재주가(8/18) 11,510 원
목표주가(12M, 유지) 15,000 원

Valuation Indicator

(배, %)	25A	26F	27F
PER	3.1	4.3	4.7
PBR	0.3	0.5	0.4
EV/EBITDA	9.8	12.0	8.3
ROE	11.2	10.7	9.6
DPS	300	215	215

Key Data

(기준일: 2026. 8. 18)

KOSPI(pt)	6869.83
KOSDAQ(pt)	834.20
액면가(원)	500
시가총액(억원)	21,109
발행주식수(천주)	183,397
평균거래량(3M, 주)	297,961
평균거래대금(3M, 백만원)	3,947
52 주 최고/최저	18,750 / 7,290
52 주 일간 Beta	0.6
배당수익률(26F, %)	1.8
외국인지분율(%)	10.2
주요주주 지분율(%)	
정지선 외 2 인	77.2 %
국민연금공단	5.0 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.5	-18.8	-20.2	50.5
KOSPI 대비 상대수익률	-18.1	-11.2	-36.0	-30.4

Company vs KOSPI composite

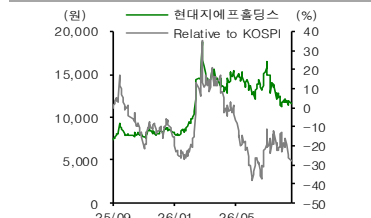


도표 1. 현대 GF 홀딩스 목표주가 산정 내역

(단위: 억원)

구분	적정가치	비고
영업가치	4,503	
세후영업이익	417	별도기준
배수	10.8	당사 유통업 Target PER 12 배 10% 할인 적용
계열사 가치	지분율	
현대홈쇼핑	100.0%	17,155 장부가액 반영(연결 기준)
현대그린푸드	39.8%	2,202 최근 6 개월 평균 시가총액 반영
현대리바트	42.0%	568 최근 6 개월 평균 시가총액 반영
현대에버다임	45.4%	645 최근 6 개월 평균 시가총액 반영
현대이지웰	52.8%	714 최근 6 개월 평균 시가총액 반영
현대백화점	37.4%	9,928 최근 6 개월 평균 시가총액 반영
투자기업		
대원강업	39.4%	1,013 최근 6 개월 평균 시가총액 반영
현대자동차	0.3%	4,392 최근 6 개월 평균 시가총액 반영
순차입금	2,500	2026 년 예상 별도기준
적정기업가치	27,635	주요 보유지분 가치 합산 30% 할인
발행주식수(주)	183,397,199	자사주 1.9% 보유
적정주가(원)	15,068	

자료: 회사, 신영증권 리서치센터

현대지에프홀딩스(005440.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	74,093	80,916	84,962	87,511	90,136
증가율(%)	181.8	9.2	5.0	3.0	3.0
매출원가	53,001	54,303	56,924	58,545	60,346
원가율(%)	71.5	67.1	67.0	66.9	66.9
매출총이익	21,092	26,613	28,037	28,966	29,790
매출총이익률(%)	28.5	32.9	33.0	33.1	33.1
판매비와 관리비 등	19,111	23,872	24,639	25,378	26,004
판매비율(%)	25.8	29.5	29.0	29.0	28.8
영업이익	1,981	2,741	3,398	3,588	3,786
증가율(%)	흑전	38.4	24.0	5.6	5.5
영업이익률(%)	2.7	3.4	4.0	4.1	4.2
EBITDA	4,159	5,343	5,058	6,645	7,001
EBITDA마진(%)	5.6	6.6	6.0	7.6	7.8
순금융손익	192	210	129	54	-15
이자손익	-18	-19	813	1,576	2,412
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	3,903	55	56	58	60
종속및관계기업 관련손익	1,314	3,402	4,083	3,879	3,685
법인세차감전계속사업이익	7,391	6,407	7,666	7,579	7,515
계속사업손익법인세비용	-585	1,108	1,855	1,834	1,819
세후종단사업손익	-56	-113	0	0	0
당기순이익	7,920	5,187	5,811	5,745	5,697
증가율(%)	-28.1	-34.5	12.0	-1.1	-0.8
순이익률(%)	10.7	6.4	6.8	6.6	6.3
지배주주지분 당기순이익	6,989	4,120	4,533	4,481	4,443
증가율(%)	-38.0	-41.1	10.0	-1.1	-0.8
기타포괄이익	-340	675	127	127	127
총포괄이익	7,580	5,861	5,938	5,872	5,824

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	38,830	35,438	40,111	47,203	54,426
현금및현금성자산	2,557	2,571	275	6,485	12,777
매출채권 및 기타채권	10,157	10,091	12,607	13,001	13,407
재고자산	13,178	12,334	14,160	14,585	15,023
비유동자산	62,270	69,464	79,270	76,212	72,997
유형자산	20,196	20,442	34,287	32,437	30,809
무형자산	9,083	8,469	12,976	16,769	20,182
투자자산	24,947	31,677	25,555	20,555	15,555
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	101,100	104,901	119,381	123,415	127,423
유동부채	20,248	18,194	28,257	26,805	25,376
단기차입금	6,121	4,831	10,831	10,331	8,331
매입채무및기타채무	11,039	10,002	15,859	14,908	15,478
유동성장기부채	73	560	560	560	560
비유동부채	10,773	13,643	11,540	11,540	11,540
사채	0	1,995	1,995	1,995	1,995
장기차입금	500	200	200	200	200
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	31,021	31,837	39,796	38,345	36,915
지배주주지분	33,698	40,001	44,412	48,634	52,818
자본금	788	788	926	926	926
자본잉여금	1,438	3,441	3,441	3,441	3,441
기타포괄이익누계액	1,674	2,200	2,327	2,454	2,582
이익잉여금	30,245	34,016	38,162	42,256	46,313
비지배주주지분	36,380	33,063	35,173	36,437	37,690
자본총계	70,079	73,065	79,585	85,070	90,508
총차입금	8,585	9,436	15,436	14,936	12,936
순차입금	5,711	6,478	3,569	-3,130	-11,432

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	3,602	4,046	1,025	3,080	4,877
당기순이익	7,920	5,187	5,811	5,745	5,697
현금유출이없는비용및수익	-2,988	941	-1,381	-563	-1,062
유형자산감가상각비	1,515	1,786	410	1,850	1,629
무형자산상각비	664	817	1,249	1,208	1,587
영업활동관련자산부채변동	-895	-1,525	-2,363	-1,844	-351
매출채권의감소(증가)	784	70	-2,516	-394	-406
재고자산의감소(증가)	-145	836	-1,826	-425	-438
매입채무의증가(감소)	-852	-874	5,857	-951	570
투자활동으로인한현금흐름	-1,963	-1,450	7,152	20,067	19,851
투자자산의 감소(증가)	2,586	-6,730	10,205	8,879	8,685
유형자산의 감소	21	26	1,750	0	0
CAPEX	-928	-1,476	-16,005	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-7	66	25	11	-11
재무활동으로인한현금흐름	135	-2,593	3,124	-3,440	-4,940
장기차입금의증가(감소)	500	2,194	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	137	0	0
기타현금흐름	18	11	-13,597	-13,497	-13,497
현금의 증가	1,792	14	-2,296	6,210	6,291
기초현금	766	2,557	2,571	275	6,485
기말현금	2,557	2,571	275	6,485	12,777

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	4,483	2,643	2,670	2,443	2,423
BPS	21,615	25,658	24,216	26,518	28,800
DPS	210	300	215	215	215
Multiples (배)					
PER	1.1	3.1	4.3	4.7	4.8
PBR	0.2	0.3	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	12.0	9.8	12.0	8.3	6.9
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-59.9%	-41.0%	1.0%	-8.5%	-0.8%
EBITDA(발표기준) 증가율	777.4%	28.5%	-5.3%	31.4%	5.4%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	15.0%	7.2%	7.6%	7.0%	6.5%
ROE(지배순이익 기준)	23.0%	11.2%	10.7%	9.6%	8.8%
ROIC	11.6%	8.9%	0.9%	4.4%	4.4%
WACC	6.0%	5.8%	5.7%	5.7%	5.9%
안전성(%)					
부채비율	44.3%	43.6%	50.0%	45.1%	40.8%
순차입금비율	8.1%	8.9%	4.5%	-3.7%	-12.6%
이자보상배율	5.5	7.3	5.6	6.1	7.4

이마트(139480.KS)

그래도 다른 건 좋았다

매수(유지)

현재주가(8/18) 76,100 원
목표주가(12M, 유지) 140,000 원

Valuation Indicator

(배, %)	24A	25F	26F
PER	-	5.7	6.6
PBR	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.8	6.0	6.3
ROE	-5.4	3.5	2.9
DPS	2,000	2,000	2,000

Key Data

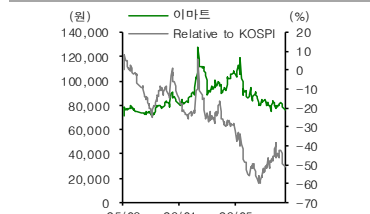
(기준일: 2026. 8. 18)

KOSPI(pt)	6869.83
KOSDAQ(pt)	834.20
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	21,000
발행주식수(천주)	27,596
평균거래량(3M, 주)	156,012
평균거래대금(3M, 백만원)	13,196
52 주 최고/최저	127,600 / 71,200
52 주 일간 Beta	0.2
배당수익률(26F, %)	2.5
외국인지분율(%)	25.2
주요주주 지분율(%)	
정용진 외 2 인	28.9 %
국민연금공단	8.9 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.5	-23.3	-31.6	-2.1
KOSPI 대비 상대수익률	-5.2	-16.1	-45.2	-54.7

Company vs KOSPI composite



스타벅스와 신세계건설은 사실 새로운 이슈가 아니다

- 2분기 스타벅스와 신세계건설의 적자가 실적에 큰 부담요인으로 작용
- 스타벅스는 3분기에도 실적 부진 이어지겠지만 그 폭은 상당 부분 완화될 것으로 예상
- 신세계건설은 연말 감사에서 부실채권 잔액에 대한 대규모 충당금 설정 여부가 마지막 고비로 작용할 것
- 이마트 본업의 체질 개선 및 여타 종속회사들의 건조한 체력은 점수를 줄 만하다는 판단
- 목표주가 140,000 원과 매수 의견 유지

도표 1. 이마트 목표주가 산정 내역

(단위 : 억원)

구 분				비 고
영업가치	12m fwd NOPLAT/NI	적용 PER(배)	적정가치	국내 오프라인 이마트(트레이더스, 슈퍼, 전문점 포함)에 당사 유통업 Target PER 12 배 30% 할인
오프라인 이마트, 트레이더스, 슈퍼	3,074	8.4	25,824	
투자자산가치				26년 예상순이익에 당사 유통업 Target PER 12 배 10% 할인 적용 조선호텔, 프라퍼티, 신세계푸드, 이마트 24, I&C 등 BV 30% 할인 주당 25만원 적용, 50% 할인
스타벅스(67.5%)	1,200	10.8	8,748	
주요 종속 및 관계기업			30,198	
삼성생명지분가치	11,762,667 주		14,703	2026년 말 예상(별도기준)
순차입금 차감			40,000	
적정가치			39,473	참고: 자기주식수 807,466 주(2.9%) 보유
총발행주식 수(주)			27,595,819	
주당적정가치(원)			143,039	

자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 이마트 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

구 분	2025A				2026				연간		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26A	2Q26A	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
총매출액	75,855	73,591	77,209	76,421	74,498	72,433	79,280	75,856	303,076	302,068	313,115
증가율(YoY)	0.3%	-0.4%	-1.8%	0.5%	-1.8%	-1.6%	2.7%	-0.7%	-0.4%	-0.3%	3.7%
이마트 오프라인	30,423	27,701	29,707	28,702	30,327	27,920	31,935	27,984	116,533	118,166	119,939
트레이더스	9,667	9,003	10,004	9,846	10,601	9,927	10,704	9,649	38,520	40,881	41,901
전문점	2,604	2,579	2,548	2,449	2,579	2,691	2,573	2,473	10,180	10,317	10,420
SSG 닛컴	3,568	3,503	3,189	3,211	3,226	3,105	3,348	3,371	13,471	13,051	13,703
매출총이익	22,719	21,994	23,035	23,181	22,012	21,205	23,462	23,133	90,930	89,812	93,970
매출총이익률	30.0%	29.9%	29.8%	30.3%	29.5%	29.3%	29.6%	30.5%	30.0%	29.7%	30.0%
영업이익	1,593	216	1,514	-99	1,783	-430	1,804	1,196	3,225	4,353	5,692
증가율(YoY)	238.2%	흑전	35.6%	적지	11.9%	적전	19.1%	흑전	584.8%	35.0%	30.7%
영업이익률	2.1%	0.3%	2.0%	-0.1%	2.4%	-0.6%	2.3%	1.6%	1.1%	1.4%	1.8%
이마트 오프라인	781	-340	548	-119	803	-271	735	560	870	1,826	1,920
트레이더스	425	309	395	168	478	346	433	174	1,297	1,432	1,509
전문점	73	126	83	32	99	100	81	31	314	312	315
SSG 닛컴	-181	-310	-422	-265	-219	-295	-338	-212	-1,178	-1,064	-957
지배순이익	708	-523	2,659	-1,482	598	-1,563	1,068	466	1,362	569	2,363
증가율(YoY)	157.3%	적지	120.5%	적지	-15.5%	적지	-59.8%	흑전	흑전	-58.2%	314.9%

자료: 이마트, 신영증권 리서치센터

이마트(139480.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	290,209	289,704	288,775	299,405	310,092
증가율(%)	-1.5	-0.2	-0.3	3.7	3.6
매출원가	199,798	198,774	198,962	205,435	211,888
원가율(%)	68.8	68.6	68.9	68.6	68.3
매출총이익	90,411	90,930	89,812	93,970	98,204
매출총이익률(%)	31.2	31.4	31.1	31.4	31.7
판매비와 관리비 등	89,940	87,704	85,459	88,278	92,112
판매비율(%)	31.0	30.3	29.6	29.5	29.7
영업이익	471	3,225	4,353	5,692	6,092
증가율(%)	흑전	584.7	35.0	30.8	7.0
영업이익률(%)	0.2	1.1	1.5	1.9	2.0
EBITDA	16,753	18,118	18,430	17,190	15,670
EBITDA마진(%)	5.8	6.3	6.4	5.7	5.1
순금융손익	-3,994	-3,133	-1,649	-520	-520
이자손익	-3,654	-3,977	-2,833	-2,584	-2,373
외화관련손익	-1,516	125	108	108	108
기타영업외손익	-2,761	3,895	374	-400	-400
총속및관계기업 관련손익	230	-224	-1,248	-1,310	-1,376
법인세차감계속사업이익	-6,054	3,764	1,831	3,462	3,797
계속사업손익법인세비용	-320	1,300	793	838	919
세후중당사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-5,734	2,463	1,038	2,624	2,878
증가율(%)	적지	흑전	-57.9	152.8	9.7
순이익률(%)	-2.0	0.9	0.4	0.9	0.9
지배주주지분 당기순이익	-5,900	1,362	569	2,363	2,611
증가율(%)	적지	흑전	-58.2	315.3	10.5
기타포괄이익	2,946	5,673	-1,753	-1,753	-1,753
총포괄이익	-2,788	8,136	-716	871	1,124

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	14,598	13,189	24,670	13,762	12,198
당기순이익	-5,734	2,463	1,038	2,624	2,878
현금유출이없는비용및수익	27,746	21,018	18,842	16,121	14,136
유형자산감가상각비	13,820	13,353	12,536	10,137	8,374
무형자산상각비	2,462	1,540	1,540	1,362	1,204
영업활동관련자산부채변동	-3,722	-6,324	8,417	-1,562	-1,525
매출채권의감소(증가)	-19	-727	2,560	-533	-547
재고자산의감소(증가)	-2,098	-2,469	4,097	-618	-621
매입채무의증가(감소)	-509	-352	1,624	-539	-479
투자활동으로인한현금흐름	-8,921	-10,696	42,669	36,803	36,718
투자자산의 감소(증가)	-4,397	-45,997	4,535	-1,310	-1,376
유형자산의 감소	245	1,672	0	0	0
CAPEX	-6,507	-7,227	-4,500	-4,500	-4,500
단기금융자산의감소(증가)	1,062	-1,807	417	396	377
재무활동으로인한현금흐름	-1,531	-8,580	-14,829	-10,829	-6,829
장기차입금의증가(감소)	7,313	-1,524	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-4,108	1,370	-40,347	-38,703	-38,703
현금의 증가	38	-4,717	12,164	1,034	3,384
기초현금	17,712	17,751	13,034	25,198	26,232
기말현금	17,751	13,034	25,198	26,232	29,616

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	104,291	62,293	67,247	68,907	72,960
현금및현금성자산	17,751	13,034	25,198	26,232	29,616
매출채권 및 기타채권	16,242	15,334	12,775	13,308	13,855
재고자산	20,544	20,886	16,789	17,407	18,029
비유동자산	235,015	272,743	259,027	252,029	246,951
유형자산	97,309	95,725	87,688	82,052	78,178
무형자산	40,957	39,367	37,827	36,465	35,262
투자자산	42,424	88,198	82,415	82,415	82,415
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	339,306	335,036	326,275	320,936	319,912
유동부채	108,041	100,714	93,338	87,799	86,320
단기차입금	9,615	11,124	6,124	1,124	124
매입채무및기타채무	36,566	37,332	38,956	38,416	37,937
유동성장기부채	22,044	19,989	15,989	15,989	15,989
비유동부채	100,418	97,353	97,353	97,353	97,353
사채	33,523	27,459	27,459	27,459	27,459
장기차입금	23,973	27,397	27,397	27,397	27,397
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	208,459	198,067	190,691	185,152	183,672
지배주주지분	103,906	109,991	108,137	108,076	108,264
자본금	1,394	1,394	1,394	1,394	1,394
자본잉여금	42,082	42,199	42,199	42,199	42,199
기타포괄이익누계액	10,204	15,664	13,911	12,158	10,404
이익잉여금	46,384	47,051	46,950	48,643	50,584
비지배주주지분	26,942	26,979	27,447	27,708	27,975
자본총계	130,847	136,969	135,584	135,785	136,239
총차입금	126,748	121,211	112,211	107,211	106,211
순차입금	103,127	99,689	77,109	71,471	67,464

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	-21,166	4,921	2,062	8,562	9,461
BPS	377,932	402,471	395,753	395,534	396,214
DPS	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500
Multiples (배)					
PER	na	16.5	36.9	8.9	8.0
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	8.8	8.2	7.0	7.2	7.6
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	흑전	-58.1%	315.1%	10.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	8.2%	8.1%	1.7%	-6.7%	-8.8%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-4.3%	1.8%	0.8%	1.9%	2.1%
ROE(지배순이익 기준)	-5.4%	1.3%	0.5%	2.2%	2.4%
ROIC	-1.2%	2.5%	1.8%	3.5%	3.9%
WACC	4.0%	3.3%	3.1%	3.8%	3.8%
안전성(%)					
부채비율	159.3%	144.6%	140.6%	136.4%	134.8%
순차입금비율	78.8%	72.8%	56.9%	52.6%	49.5%
이자보상배율	0.1	0.6	0.9	1.2	1.3

BGF 리테일(282330.KS)

2분기 실적 점검

매수(유지)

현재주가(8/18) 143,200 원
목표주가(12M, 상향) 180,000 원

Valuation Indicator

(배, %)	25A	26F	27F
PER	9.3	11.2	10.1
PBR	1.4	1.7	1.5
EV/EBITDA	3.0	3.3	4.9
ROE	15.6	15.8	15.8
DPS	4,100	4,100	4,100

Key Data

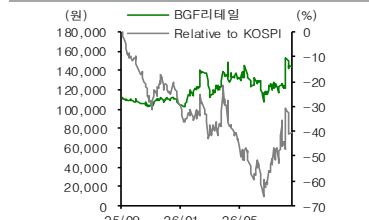
(기준일: 2026. 8. 18)

KOSPI(pt)	6869.83
KOSDAQ(pt)	834.20
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	24,751
발행주식수(천주)	17,284
평균거래량(3M, 주)	85,768
평균거래대금(3M, 백만원)	10,900
52 주 최고/최저	153,100 / 102,000
52 주 일간 Beta	-0.1
배당수익률(26F, %)	2.8
외국인지분율(%)	39.5
주요주주 지분율(%)	
비지엠프 외 18 인	46.5 %
국민연금공단	8.3 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.3	5.1	2.7	20.3
KOSPI 대비 상대수익률	12.5	15.0	-17.7	-44.3

Company vs KOSPI composite



- 효율화 작업 일단락으로 실적 턴어라운드 시작. 실적 추정치 상향으로 목표주가 180,000 원으로 상향함

도표 1. BGF 리테일 목표주가 산정 내역

(단위: 억원)

구분	금액	비고
편의점 영업가치	25,730	
12m Fwd NOPAT	2,144	12 개월 예상 세후영업이익
Target PER(x)	12.0	당사 유통업 Target PER 12 배 적용. 참고로 GS 리테일은 10% 할인
기타사업가치	2,523	로지스, 푸드 등 종속기업 순자산가치 50% 할증 반영
순현금	3,000	2026 년 예상액, 별도기준
적정가치	31,253	
발행주식총수(주)	17,283,906	참고: 자기주식 수 8,891 주 보유
목표주가(원)	180,819	

자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. BGF 리테일 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	20,165	22,901	24,622	22,924	21,204	24,268	25,722	24,283	90,612	95,477	99,866
증가율(YoY)	3.2%	4.0%	5.9%	3.4%	5.2%	6.0%	4.5%	5.9%	4.2%	5.4%	4.6%
매출총이익	3,696	4,294	4,642	4,239	3,912	4,637	4,901	4,528	16,870	17,978	18,890
증가율(YoY)	2.4%	3.2%	5.5%	3.8%	5.8%	8.0%	5.6%	6.8%	3.8%	6.6%	5.1%
매출총이익률	18.3%	18.7%	18.9%	18.5%	18.4%	19.1%	19.1%	18.6%	18.6%	18.8%	18.9%
영업이익	226	694	976	643	381	849	1,107	690	2,539	3,027	3,302
증가율(YoY)	-30.7%	-8.9%	7.1%	24.4%	68.4%	22.2%	13.4%	7.4%	0.9%	19.2%	9.1%
영업이익률	1.1%	3.0%	4.0%	2.8%	1.8%	3.5%	4.3%	2.8%	2.8%	3.2%	3.3%
지배순이익	134	528	793	498	293	568	828	512	1,953	2,201	2,457
증가율(YoY)	-42.9%	-9.7%	13.5%	14.5%	119.2%	7.6%	4.4%	2.8%	0.0%	12.7%	11.6%

자료: BGF 리테일, 신영증권 리서치센터

BGF 리테일(282330.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	86,988	90,612	95,477	99,866	104,458
증가율(%)	6.2	4.2	5.4	4.6	4.6
매출원가	70,730	73,742	77,498	80,976	84,586
원가율(%)	81.3	81.4	81.2	81.1	81.0
매출총이익	16,257	16,870	17,978	18,890	19,872
매출총이익률(%)	18.7	18.6	18.8	18.9	19.0
판매비와 관리비 등	13,741	14,331	14,951	15,588	16,295
판매비율(%)	15.8	15.8	15.7	15.6	15.6
영업이익	2,516	2,539	3,027	3,302	3,577
증가율(%)	-0.6	0.9	19.2	9.1	8.3
영업이익률(%)	2.9	2.8	3.2	3.3	3.4
EBITDA	7,671	7,889	8,163	8,553	8,964
EBITDA마진(%)	8.8	8.7	8.5	8.6	8.5
순금융손익	-111	-125	-60	-100	-100
이자손익	-225	-187	-48	-38	-48
외환관련손익	29	-6	-1	-1	-1
기타영업외손익	57	48	-70	40	40
종속및관계기업 관련손익	-9	9	2	0	0
법인세차감전계속사업이익	2,453	2,472	2,899	3,242	3,517
계속사업손익법인세비용	501	519	698	785	851
세후종단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,952	1,953	2,201	2,457	2,666
증가율(%)	-0.3	0.1	12.7	11.6	8.5
순이익률(%)	2.2	2.2	2.3	2.5	2.6
지배주주지분 당기순이익	1,952	1,953	2,201	2,457	2,666
증가율(%)	-0.3	0.1	12.7	11.6	8.5
기타포괄이익	-147	44	33	33	33
총포괄이익	1,805	1,997	2,235	2,491	2,699

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,518	11,804	15,621	15,751	15,962
현금및현금성자산	3,248	4,140	7,568	7,698	7,333
매출채권 및 기타채권	2,440	2,789	2,944	3,240	3,583
재고자산	2,123	2,156	2,254	1,816	1,899
비유동자산	23,508	23,758	23,122	25,371	27,784
유형자산	8,337	8,867	3,836	2,643	2,360
무형자산	786	743	5,138	8,580	11,275
투자자산	3,511	3,492	3,492	3,492	3,492
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	34,026	35,562	38,743	41,122	43,746
유동부채	12,962	13,283	14,938	15,534	16,167
단기차입금	32	0	0	0	0
매입채무및기타채무	8,711	9,053	10,708	11,305	11,938
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	9,223	9,148	9,148	9,148	9,148
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	22,185	22,431	24,086	24,683	25,315
지배주주지분	11,841	13,131	14,657	16,439	18,430
자본금	173	173	173	173	173
자본잉여금	3,216	3,216	3,216	3,216	3,216
기타포괄이익누계액	-82	-71	-38	-4	29
이익잉여금	8,310	9,588	11,081	12,830	14,788
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	11,841	13,131	14,657	16,439	18,430
총차입금	12,337	12,174	12,174	12,174	12,174
순차입금	6,618	5,618	2,217	1,968	2,208

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	7,688	7,708	8,716	5,425	4,936
당기순이익	1,952	1,953	2,201	2,457	2,666
현금유출이없는비용및수익	5,929	6,175	5,880	3,074	2,987
유형자산감가상각비	5,064	5,245	5,031	1,193	283
무형자산상각비	91	105	105	1,058	1,805
영업활동관련자산부채변동	284	21	1,380	715	182
매출채권의감소(증가)	203	-191	-155	-297	-343
재고자산의감소(증가)	-353	-34	-98	439	-83
매입채무의증가(감소)	561	82	1,655	597	633
투자활동으로인한현금흐름	-3,460	-2,716	3,868	3,861	3,855
투자자산의 감소(증가)	-143	28	2	0	0
유형자산의 감소	6	33	0	0	0
CAPEX	-2,190	-2,414	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-111	56	-114	-119	-125
재무활동으로인한현금흐름	-4,003	-4,094	-4,062	-4,062	-4,062
장기차입금의증가(감소)	-75	-32	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-5	-5,094	-5,094	-5,094
현금의 증가	225	893	3,428	129	-365
기초현금	3,023	3,248	4,140	7,568	7,698
기말현금	3,248	4,140	7,568	7,698	7,333

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	11,295	11,297	12,735	14,218	15,423
BPS	68,611	76,070	84,900	95,214	106,732
DPS	4,100	4,100	4,100	4,100	4,100
Multiples (배)					
PER	9.1	9.3	11.2	10.1	9.3
PBR	1.5	1.4	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	3.2	3.0	3.3	4.9	4.8
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-0.3%	0.0%	12.7%	11.6%	8.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	5.0%	2.8%	3.5%	-32.0%	2.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	17.3%	15.6%	15.8%	15.8%	15.3%
ROE(지배순이익 기준)	17.3%	15.6%	15.8%	15.8%	15.3%
ROIC	12.2%	12.9%	15.6%	17.3%	16.5%
WACC	3.9%	3.8%	3.9%	3.9%	3.9%
안전성(%)					
부채비율	187.3%	170.8%	164.3%	150.1%	137.4%
순차입금비율	55.9%	42.8%	15.1%	12.0%	12.0%
이자보상배율	4.9	5.6	6.6	7.2	7.8

GS 리테일(007070.KS)

2분기 실적 점검

매수(유지)

현재주가(8/18) 27,250 원
 목표주가(12M, 상향) 34,000 원

Valuation Indicator

(배, %)	25A	26F	27F
PER	38.7	10.0	9.4
PBR	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.9	3.8	5.2
ROE	1.3	6.8	6.8
DPS	600	600	600

Key Data

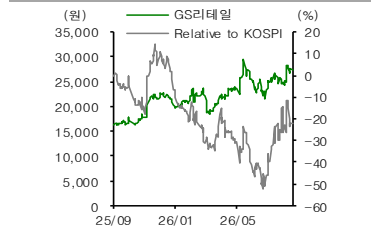
(기준일: 2026. 8. 18)

KOSPI(pt)	6869.83
KOSDAQ(pt)	834.20
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	22,783
발행주식수(천주)	83,607
평균거래량(3M, 주)	204,157
평균거래대금(3M, 백만원)	5,153
52 주 최고/최저	29,450 / 16,150
52 주 일간 Beta	0.2
배당수익률(26F, %)	2.2
외국인지분율(%)	13.6
주요주주 지분율(%)	
GS 외 2 인	58.6 %
국민연금공단	10.3 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.2	-4.0	22.7	63.7
KOSPI 대비 상대수익률	2.5	5.0	-1.6	-24.3

Company vs KOSPI composite



- 실적 불확실성 요인 중 하나였던 개발 사업을 포함한 공통 및 기타 부문의 실적 안정성 높아짐. 이에 대한 할인율을 축소하고 실적 개선을 추정치에 반영함에 따라 목표주가를 34,000 원으로 상향함. 투자의견 매수 유지함

도표 1. GS 리테일 목표주가 산정 내역

(단위: 억원)

영업가치	12m fwd NOPLAT	Target PER(x)	적정가치
편의점	1,734	10.8	18,730
슈퍼	309	9.6	2,971
홈쇼핑	779	7.2	5,612
26F 순현금			4,000
적정가치			28,581
발행주식총수(주)			83,607,415
목표주가(원)			34,185

자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. GS 리테일 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

구분	2025A				2026				연간		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26A	2Q26A	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	27,498	29,762	32,054	30,260	28,549	31,751	33,233	31,470	119,574	125,003	130,082
증가율(YoY)	1.8%	1.3%	5.3%	4.4%	3.8%	6.7%	3.7%	4.0%	3.3%	4.5%	4.1%
편의점	20,123	22,257	24,485	22,531	20,863	23,844	25,220	23,433	89,397	93,359	96,855
슈퍼마켓	4,160	4,267	4,594	4,404	4,534	4,698	5,053	4,712	17,425	18,998	20,328
홈쇼핑	2,578	2,658	2,475	2,780	2,620	2,682	2,500	2,808	10,491	10,610	10,662
공통 및 기타	637	580	500	544	532	527	460	517	2,261	2,035	2,076
영업이익	418	858	1,111	533	583	1,094	1,192	672	2,921	3,541	3,597
증가율(YoY)	-15.9%	6.0%	31.6%	30.4%	39.4%	27.5%	7.2%	26.0%	14.1%	21.2%	1.6%
영업이익률	1.5%	2.9%	3.5%	1.8%	2.0%	3.4%	3.6%	2.1%	2.4%	2.8%	2.8%
편의점	172	590	851	248	213	714	933	351	1,862	2,212	2,313
영업이익률	0.9%	2.7%	3.5%	1.1%	1.0%	3.0%	3.7%	1.5%	2.1%	2.4%	2.4%
슈퍼마켓	78	54	92	47	121	93	162	24	271	399	418
영업이익률	1.9%	1.3%	2.0%	1.1%	2.7%	2.0%	3.2%	0.5%	1.6%	2.1%	2.1%
홈쇼핑	224	252	116	337	297	267	120	343	930	1,028	1,043
영업이익률	8.7%	9.5%	4.7%	12.1%	11.3%	10.0%	4.8%	12.2%	8.9%	9.7%	9.8%
공통 및 기타	-56	-38	51	-99	-48	20	-23	-47	-142	-98	-177
세전이익	158	185	1,111	-562	592	906	1,156	419	892	3,073	3,191
증가율(YoY)	-58.9%	-70.4%	흑전	적지	273.9%	389.5%	4.0%	흑전	118.0%	244.4%	3.8%
지배순이익	67	153	945	-731	431	652	880	319	434	2,281	2,429
증가율(YoY)	-81.1%	-74.4%	흑전	적지	539.9%	326.6%	-6.9%	흑전	1604.9%	425.2%	6.5%

자료: GS 리테일, 신영증권 리서치센터

GS 리테일(007070.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	115,794	119,574	125,003	130,082	135,274
증가율(%)	4.0	3.3	4.5	4.1	4.0
매출원가	87,002	90,458	94,643	98,359	102,150
원가율(%)	75.1	75.7	75.7	75.6	75.5
매출총이익	28,792	29,117	30,360	31,723	33,124
매출총이익률(%)	24.9	24.4	24.3	24.4	24.5
판매비와 관리비 등	26,231	26,195	26,819	28,125	29,310
판매비율(%)	22.7	21.9	21.5	21.6	21.7
영업이익	2,561	2,921	3,541	3,597	3,814
증가율(%)	-12.2	14.1	21.2	1.6	6.0
영업이익률(%)	2.2	2.4	2.8	2.8	2.8
EBITDA	10,171	10,273	10,222	7,059	6,720
EBITDA마진(%)	8.8	8.6	8.2	5.4	5.0
순금융손익	-1,221	-381	-336	-510	-390
이자손익	-589	-559	-613	-588	-484
외화관련손익	12	-5	0	0	0
기타영업외손익	-527	-629	194	213	235
종속및관계기업 관련손익	-404	-1,019	-326	-110	-40
법인세차감전계속사업이익	409	892	3,073	3,191	3,619
계속사업손익법인세비용	413	286	805	772	876
세후종단사업손익	101	-104	0	0	0
당기순이익	98	502	2,268	2,419	2,743
증가율(%)	-55.7	412.2	351.8	6.7	13.4
순이익률(%)	0.1	0.4	1.8	1.9	2.0
지배주주지분 당기순이익	25	434	2,281	2,429	2,754
증가율(%)	-85.9	1,636.0	425.6	6.5	13.4
기타포괄이익	385	760	-14	-14	-14
총포괄이익	483	1,262	2,254	2,405	2,729

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	14,812	17,979	20,172	20,022	20,059
현금및현금성자산	933	2,944	5,047	4,474	4,066
매출채권 및 기타채권	7,603	8,279	8,474	8,854	9,248
재고자산	3,071	3,373	3,369	3,506	3,646
비유동자산	61,005	56,852	52,654	52,177	51,854
유형자산	15,420	14,288	9,998	9,335	9,155
무형자산	2,325	1,714	1,323	1,025	798
투자자산	11,759	10,559	11,043	11,526	11,610
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	75,816	74,831	72,827	72,199	71,913
유동부채	18,984	19,958	20,201	20,669	21,156
단기차입금	737	163	163	163	163
매입채무및기타채무	9,496	10,029	10,272	10,740	11,227
유동성장기부채	2,021	3,044	3,044	3,044	3,044
비유동부채	25,017	22,112	18,112	15,112	12,112
사채	3,991	2,994	2,994	2,994	2,994
장기차입금	1,046	0	0	0	0
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	44,001	42,070	38,313	35,782	33,268
지배주주지분	32,068	32,844	34,610	36,523	38,762
자본금	836	836	836	836	836
자본잉여금	9,799	9,799	9,799	9,799	9,799
기타포괄이익누계액	1,213	1,556	1,542	1,528	1,514
이익잉여금	27,139	27,571	29,350	31,278	33,530
비지배주주지분	-253	-83	-96	-106	-117
자본총계	31,815	32,761	34,514	36,417	38,645
총차입금	29,706	27,191	23,191	20,191	17,191
순차입금	27,765	23,034	15,726	13,350	10,806

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	6,602	9,386	9,374	5,985	5,683
당기순이익	98	502	2,268	2,419	2,743
현금유출이없는비용및수익	11,410	10,091	8,425	4,932	4,306
유형자산감가상각비	7,243	6,960	6,290	3,164	2,680
무형자산상각비	366	392	392	298	227
영업활동관련자산부채변동	-3,185	138	99	-5	-6
매출채권의감소(증가)	-304	-665	-194	-380	-394
재고자산의감소(증가)	21	-348	5	-137	-140
매입채무의증가(감소)	-2,119	459	243	469	487
투자활동으로인한현금흐름	-3,522	-783	-1,414	-1,701	-1,233
투자자산의 감소(증가)	781	180	-810	-594	-124
유형자산의 감소	171	126	0	0	0
CAPEX	-4,392	-2,304	-2,000	-2,500	-2,500
단기금융자산의감소(증가)	-588	-171	54	51	48
재무활동으로인한현금흐름	-6,488	-6,586	-531	-531	-531
장기차입금의증가(감소)	1,200	0	0	0	0
사채의증가(감소)	1,994	996	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	23	-6	-5,327	-4,327	-4,327
현금의 증가	-3,385	2,012	2,103	-573	-408
기초현금	4,318	933	2,944	5,047	4,474
기말현금	933	2,944	5,047	4,474	4,066

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	25	519	2,728	2,905	3,294
BPS	38,589	39,516	41,628	43,916	46,594
DPS	500	600	600	600	600
Multiples (배)					
PER	666.9	38.7	10.0	9.4	8.3
PBR	0.4	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.1	3.9	3.8	5.2	5.0

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-85.3%	1999.6%	425.2%	6.5%	13.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	0.4%	1.0%	-0.5%	-30.9%	-4.8%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	0.3%	1.6%	6.7%	6.8%	7.3%
ROE(지배순이익 기준)	0.1%	1.3%	6.8%	6.8%	7.3%
ROIC	-6.7%	4.0%	6.5%	7.3%	7.9%
WACC	1.8%	3.9%	4.3%	4.5%	4.6%
안전성(%)					
무채비율	138.3%	128.4%	111.0%	98.3%	86.1%
순차입금비율	87.3%	70.3%	45.6%	36.7%	28.0%
이자보상배율	2.4	2.7	3.9	4.5	5.6

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** 매수 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 10% 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 비중확대 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천

중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천

비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

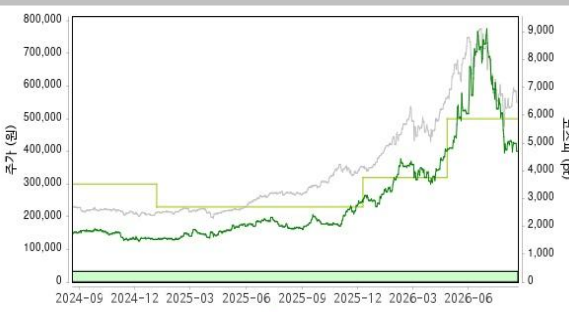
[당사의 투자 의견 비율 고지]

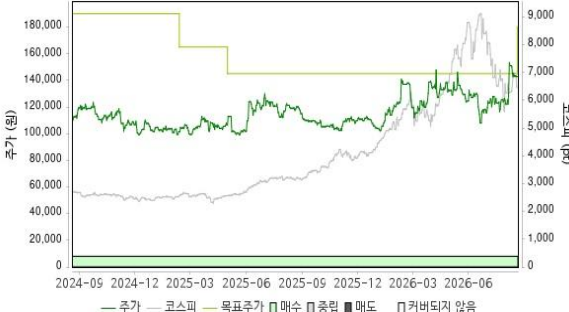
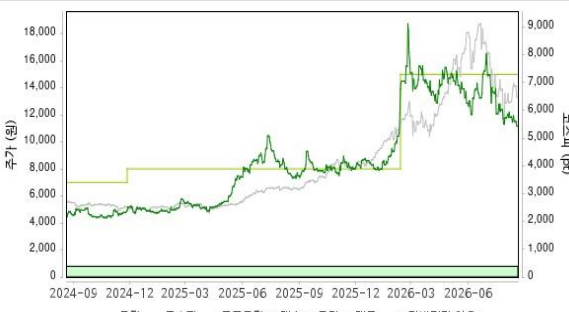
당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
현대백화점	-	-	-	-	-	-	-	-
신세계	-	-	-	-	-	-	-	-
BGF리테일	-	-	-	-	-	-	-	-
현대지에프홀딩스	-	-	-	-	-	-	-	-
이마트	-	-	-	-	-	-	-	-
GS리테일	-	-	-	-	-	-	-	-

현대백화점 : 과거 2년간 투자 의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
	2026-08-20	매수	140000		
	2026-04-27	매수	140000		
	2025-12-10	매수	100000	-8.31	11.50
	2025-07-09	매수	88000	-7.07	11.93
	2024-11-27	매수	73000	-19.8	6.58

신세계 : 과거 2년간 투자 의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
	2026-08-20	매수	500000		
	2026-04-27	매수	500000		
	2025-12-10	매수	320000	-1.68	27.19
	2025-01-06	매수	230000	-26.03	8.91

BGF리테일 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
	2026-08-20	매수	180000		
	2025-05-02	매수	145000	-19.9	1.93
	2025-02-12	매수	165000	-36.14	-31.64
현대지에프홀딩스 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
	2026-08-20	매수	15000		
	2026-02-12	매수	15000		
	2024-11-27	매수	8000	-14.84	30.50
이마트 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
	2026-08-20	매수	140000		
	2026-01-02	매수	140000		
GS리테일 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
	2026-08-20	매수	34000		
	2025-02-12	매수	23000	-24.23	2.39
	2025-01-06	매수	26000	-38.84	-32.46